

Câmbio e Confiança

O colapso da confiança na política econômica é uma grande ameaça à estabilidade do país. Com a flutuação do câmbio, convergiram para o mercado de moeda estrangeira todas as manifestações da incerteza no futuro da economia. Declarações irresponsáveis acerca de centralização do câmbio, de renegociação da dívida interna e de necessidade de moratória externa encontraram nas mentes nervosas de consumidores, poupadores e responsáveis por investimentos terreno fértil para a disseminação de temores infundados, que têm o efeito de gerar e espalhar o pânico na população.

Não haverá condições para a defesa da moeda enquanto não houver restauração da confiança interna na condução da política econômica. Só assim haverá confiança externa na firme intenção do governo brasileiro de honrar seus compromissos, zelar pelo cumprimento dos contratos e respeitar direitos. Essa é a diferença fundamental entre o caminho do ajuste brasileiro e as propostas mágicas, que apenas beneficiam especuladores com os movimentos bruscos de preços que provocam. A flutuação é viável, mas requer juízo.

A última sexta-feira – infeliz coincidência de um fim de semana pré-carnavalesco com um final de mês agitado, já suficientes por si para aumentar as retiradas bancárias e encher as agências – foi marcada por boatos criminosos acerca de intervenções, confiscos e suspensões de liquidez que levaram a intranquilidade aos investidores mais informados e a histeria aos simples depositantes de pequenas economias, que passaram os últimos quatro anos livres do pesadelo da inflação e das incertezas quanto às regras.

As dúvidas sobre o futuro da condução da estabilização brasileira derivam-se no momento presente de três fontes importantes. Em primeiro lugar, duvida-se que haja firmeza do governo para enfrentar um ano difícil sem abrir espaço à ambigüidade de rumos que caracterizou 1998. Diante dessa dúvida, vicejaram as propostas de tornar o câmbio fixo ou, como está na moda, adotar-se um *currency board*. Neste regime, ao reconhecer sua incapacidade de controlar a moeda e adotar a disciplina fiscal, o governo abre mão de construir sua própria reputação, como fez a Argentina depois de duas hiperinflações, jogando seu futuro na conversibilidade à taxa fixa de câmbio. Não se trata de caminho fácil, pois as tensões do câmbio fixo em presença da incapacidade de equilibrar as finanças públicas levam à recessão crescente que desafiam a taxa de câmbio. Diante da necessidade, em um regime de *currency board*, de proibir o financiamento ao governo e adequar a quantidade de moeda à quantidade de reservas, seus atuais proponentes sugerem, aberta ou veladamente, um calote ou moratória na dívida interna. Nada como uma outra mágica: rompam-se os contratos para despertar a confiança dos mercados!

A segunda dúvida advém da notória fragilidade nas relações financeiras internacionais. Há, desde a crise asiática, uma séria falha sistêmica que impede que os mercados internacionais privados exerçam seu papel de discriminar riscos e avaliar perspectivas econômicas de países e empresas, o que os torna dominados pelo turbilhão dos contágios, e pelo comportamento de rebanho. Nessas circunstâncias, é virtualmente impossível o país encontrar financiamento privado para financiar as necessidades do balanço de pagamentos sem que haja um apoio inequívoco dos governos do G-7 e das instituições multilaterais, notadamente o FMI. Isso significa que a multiplicidade de fontes de financiamento privado está restrita essencialmente a duas fontes neste ano: o investimento direto e o financiamento ao comércio exterior. Nas atuais circunstâncias, incertezas cambiais tendem a multiplicar o pânico, ao ensejar profecias auto-realizantes: falta mais financiamento para o comércio quando outros financiamentos são incertos.

Em terceiro lugar, parece ter havido, em contraste com o clima de dezembro de 1998, a perda de rumo do comando econômico dos países do G-7 e das instituições financeiras multilaterais, aparentemente não recuperados da decepção com a derrota do governo na votação das contribuições dos funcionários em dezembro. Em vez de contribuir para amenizar as corridas insensatas dos bancos privados, a reticência do apoio desde então tem contribuído para disseminar a informação incompleta e a desconfiança sem fundamento.

Desde que deixou de vender reservas para defender o real, tem faltado ao governo o apoio externo com que contou em novembro. Para manter a confiança na desindexação e controlar as pressões inflacionárias, o governo dispõe apenas dos instrumentos de controle de demanda e dos esforços da diplomacia econômica. Sem apoio externo, a recessão potencial é muito forte e rapidamente pode erodir o apoio interno ao governo. Depois que a euforia inicial com a desvalorização der lugar à realidade dos fatos, percebe-se que o câmbio desvalorizado não é capaz de salvar a todos os interessados, que a socialização das perdas implica mais inflação, e que a resistência a esta gera mais recessão antes que o país possa retomar o crescimento.

Do Departamento de Economia da PUC-Rio